

Perspectives

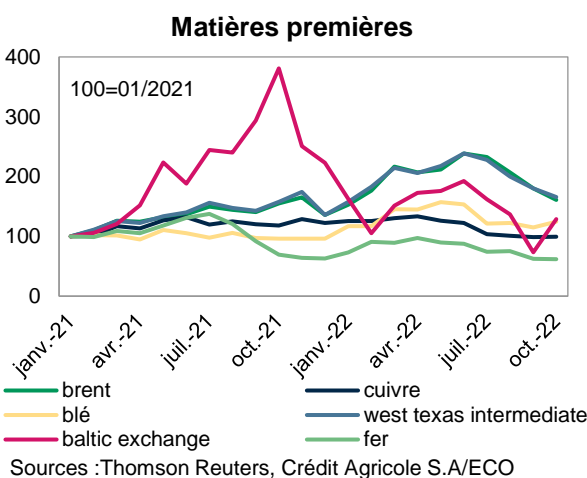
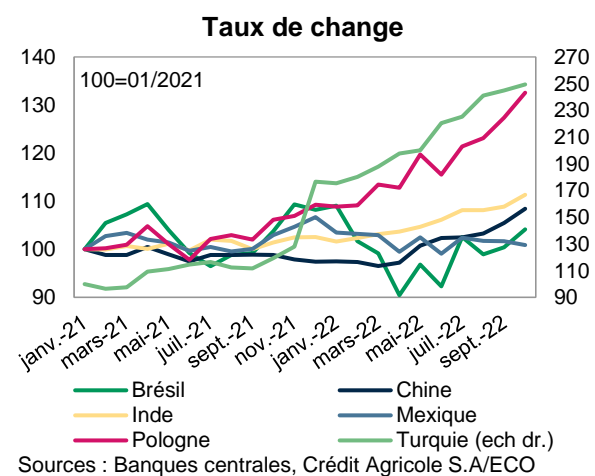
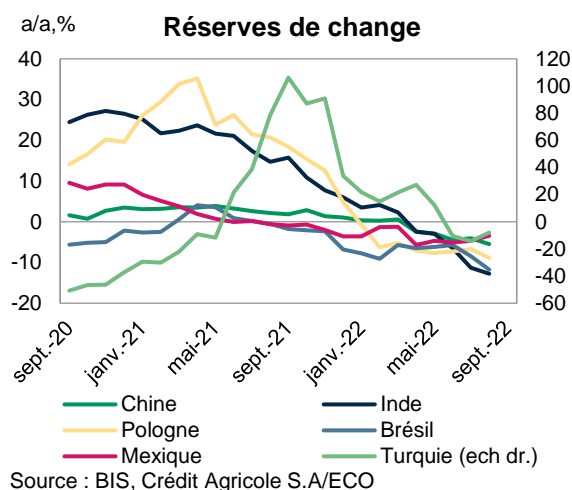
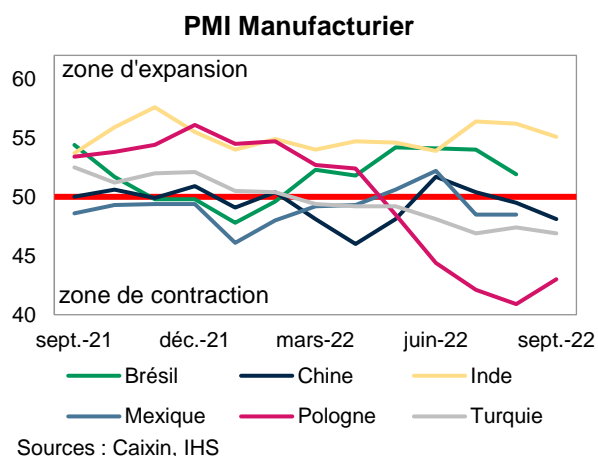
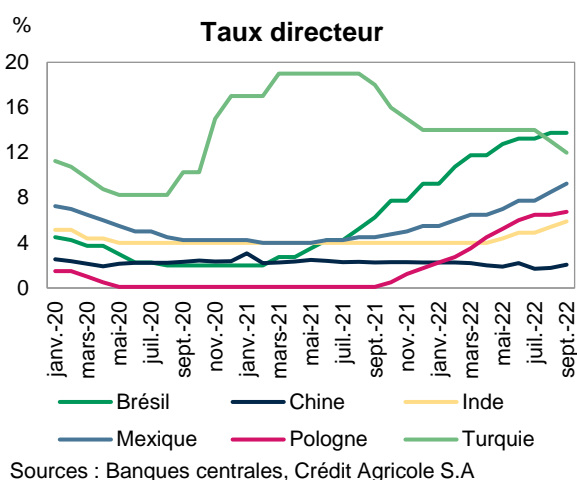
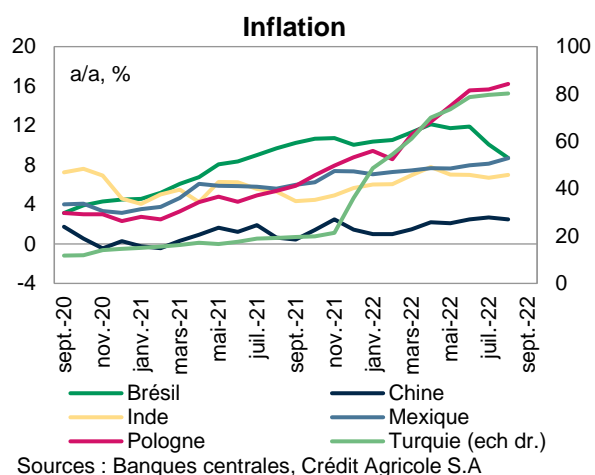
Mensuel – N°22/297 – 10 octobre 2022

PAYS ÉMERGENTS – Dernières tendances

Les arbitrages de politique économique deviennent compliqués pour des pays pris entre des contraintes extérieures pesantes, et moins de marge de manœuvre fiscale et sociale. Ces contraintes sont dangereuses (resserrement des taux américains, prix alimentaires et de l'énergie, croissance mondiale en berne, Chine en ralentissement, etc.) pour des pays émergents sensibles à la volatilité, à l'incertitude, et au *flight to quality* des investisseurs. Mais elles sont aussi un facteur de différenciation. Ainsi, la normalisation du prix des métaux n'apporte plus à l'Amérique latine d'avantages en termes de l'échange. En Asie, l'orientation baissière du cycle électronique pèse sur les exportations. Au contraire, le prix du charbon soutient le budget sud-africain ou les exportations colombiennes. Quant au pétrole, les gagnants et les perdants des prix, que l'OPEP+ veut décidément garder au-dessus de 100 dollars le baril, restent les mêmes. Les pays du Golfe en tête pour les gagnants, avec une dette d'Oman, qui pourrait passer, selon le FMI, de 62,9% du PIB l'an dernier à 44% cette année ; ou une Arabie saoudite qui caracole dans les taux de croissance les plus élevés du G20. Mais les agences de notation sont claires : l'effet rating dans la zone joue vite et favorablement pour les moins bons des pays, mais lentement pour les meilleurs, tant que les liquidités ne sont pas « transformées » en réformes structurelles. À l'inverse, la Pologne, le Chili ou la plupart des pays asiatiques – sauf la Malaisie – sont importateurs nets de pétrole. Mais les balances commerciales vont aussi bénéficier des services, du tourisme (60% des niveaux pré-pandémie selon l'UNWTO) ou des revenus des travailleurs étrangers en hausse partout (qui rapportent plus de devises que le tourisme en Égypte, en Tunisie, au Maroc, et qui soutiennent l'activité au Mexique).

Les changes restent fragiles, l'inflation élevée, et les banques centrales sur la défensive. Les monnaies les plus attaquées sont celles des pays à politique monétaire hétérodoxe (c'est peu dire) comme la Turquie (inflation à 83% et taux à 12%) et l'Argentine. Viennent ensuite les plus proches de la guerre comme la Pologne (une inflation à 17,5%) ou l'Estonie (24%). En Asie, le won coréen décroche le plus, en raison notamment d'arbitrages de portefeuille, tandis que la roupie indonésienne résiste, en raison d'équilibres commerciaux favorables (exportations, notamment, de gaz et charbon). Sur le front de l'inflation, peu de pays, comme le Brésil ou le Pérou, ont touché le point haut, et en Europe de l'Est, on note même l'augmentation de l'inflation sous-jacente, qui augure d'un niveau de prix durablement plus élevés. Partout, le resserrement se poursuit donc, y compris au Maroc qui n'avait pas augmenté ses taux depuis quatorze ans. Mais souvent, les taux d'intérêt réels restent négatifs, comme au Nigéria, avec une inflation à 20% et des taux à 15,5%. En Asie, le niveau moyen des taux est maintenant supérieur à ce qu'il était avant le Covid, et l'inflation demeure hétérogène entre la Grande Chine (Chine + HK + Taïwan) – inférieure à 3% en raison notamment d'une demande toujours faible – et le reste de l'Asie, autour de 6%. Les banques centrales restent donc actives partout – qui cherchent à défendre leur crédibilité, à éviter des sorties de capitaux, à ancrer les anticipations (c'est le cas, globalement), et à limiter l'inflation par le change. Beaucoup interviennent et les réserves baissent, comme en Inde par exemple, mais leur niveau était élevé, ce qui limite les effets de contagion et donc le risque d'une grande crise systémique de liquidité des pays émergents. En revanche, l'élargissement des marchés de dette domestique depuis quelques années n'est pas sans risque dans la situation actuelle : il a renforcé le lien financier entre les États et les secteurs bancaires, qui financent des déficits publics aggravés à la fois par le Covid et par la multiplication actuelle d'aides directes à la population, destinées à compenser la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation.

Au final, les pays *investment grade* s'en sortent mieux que les *speculative investors*, mais partout les tensions sociales affluent autour du prix de l'essence et des prix alimentaires. En Tunisie, cela bloque les négociations avec le FMI. Beaucoup de pays sont fragiles sur leurs échéances de dette comme, bien sûr, le Sri Lanka et le Pakistan mais aussi la Tunisie, le Ghana, la Jordanie, la Mongolie, le Salvador, la Turquie, le Kenya ou l'Égypte. Cette dernière bénéficie de l'aide des pays du Golfe, mais les négociations avec le FMI sont laborieuses et la situation sociale tendue. L'économie parallèle à plus de 50% du PIB reste un soutien essentiel de la population. En Afrique du Sud, les taux d'emploi baissent au profit de l'informalité, et les coupures d'énergie sont un problème majeur. Quant à l'Afrique subsaharienne, la hausse du prix des denrées de base, incompressibles dans le panier alimentaire, est de 23,9%. Le FMI a donc listé seize pays confrontés en même temps à une insécurité alimentaire et à un problème de dette (18% de la dette publique de ces pays seraient détenus par la Chine, et on va donc pouvoir observer la façon dont Pékin viendra en aide à ses débiteurs). Au total, trente-cinq pays seraient en crise alimentaire.



Données du 01/10/2022

Exposition au commerce international

		Exportations % PIB				
		Total	vers US	vers UE	vers Chine	Reste du Monde
Asia	Chine	18%	3%	3%	0%	12%
	Hong Kong	181%	12%	12%	106%	52%
	Inde	14%	2%	2%	1%	8%
	Indonésie	22%	2%	2%	4%	14%
	Corée du Sud	38%	6%	4%	7%	22%
	Malaisie	75%	9%	6%	12%	49%
	Philippines	19%	3%	2%	3%	11%
	Singapour	120%	11%	9%	19%	82%
	Thaïlande	54%	9%	4%	7%	34%
Latam	Vietnam	89%	5%	11%	3%	69%
	Argentine	15%	1%	2%	1%	11%
	Brésil	17%	2%	2%	5%	8%
	Chili	31%	5%	2%	11%	13%
	Colombie	15%	4%	2%	0%	9%
EMEA	Mexique	41%	33%	2%	1%	5%
	Rep. Tchèque	78%	2%	64%	1%	12%
	Hongrie	74%	2%	58%	1%	13%
	Kazakhstan	38%	0%	15%	7%	15%
	Pologne	50%	1%	38%	0%	11%
	Roumanie	33%	1%	23%	0%	8%
	Russie	34%	1%	13%	4%	16%
	Turquie	36%	2%	15%	0%	18%
	Ukraine	30%	1%	14%	3%	12%
	Algérie	27%	2%	15%	0%	10%
	Egypte	11%	1%	4%	0%	7%
	Israël	13%	3%	3%	0%	6%
	Maroc	32%	1%	18%	0%	12%
	Nigéria	13%	1%	4%	1%	8%
	Arabie Saoudite	35%	2%	3%	5%	25%
	Afrique du Sud	30%	3%	6%	3%	18%
	E.A.U	65%	1%	2%	7%	54%
Agrégats	Exports %PIB	Total	vers US	vers UE	vers Chine	Reste du Monde
	EM excl-Chine	36%	5%	8%	5%	18%
	Asie excl Chine	41%	5%	4%	9%	23%
	Latam	25%	12%	2%	3%	8%
	EMEA	41%	2%	22%	2%	14%
	EMEA large	36%	2%	15%	3%	17%
EM		27%	4%	5%	3%	15%

Sources : UNCOMTRADE, FMI, CA-CIB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
07/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/10/2022	France – Projet de loi de finances 2023 : un déficit public stabilisé sur fond de crises	France
05/10/2022	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : l'horizon ? Sombre mais surtout incertain	Monde
05/10/2022	Indonésie – La force tranquille ?	Indonésie
04/10/2022	Fintech Outlook T3 2022 – Fin de partie ?	Fintech
04/10/2022	Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Allemagne
04/10/2022	Royaume-Uni – La BoE intervient en urgence dans une tempête de méfiance sur les marchés des gilts	Royaume-Uni
04/10/2022	Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Allemagne
03/10/2022	Italie – Au lendemain des élections italiennes, la deuxième mi-temps commence	Italie
03/10/2022	Zone euro – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Zone euro
30/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
29/09/2022	Géopolitique – Le temps des choix, l'heure des choix	Géopolitique
27/09/2022	Angola – L'économie reprend son souffle sous le redressement du marché des hydrocarbures	Afrique et Moyen-Orient
26/09/2022	France – Face au choc d'inflation, des mesures pour protéger le pouvoir d'achat	France
26/09/2022	Colombie – Combiner priorités sociales fortes et souci de préservation d'une réputation de sérieux...	Colombie
26/09/2022	Zone euro – Les enquêtes d'activité confirment un recul de la croissance au T3	Zone euro
23/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/09/2022	Mexique – Budget 2022 : scénario optimiste	Mexique
22/09/2022	L'erreur des banques centrales face à l'inflation : des critiques faciles, à nuancer	Monde
22/09/2022	Inde – Résister face aux vents contraires	Inde
21/09/2022	Espagne – Les effet du plafonnement des prix du gaz	Espagne
20/09/2022	Royaume-Uni – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Royaume-Uni
19/09/2022	Europe – Les 27 un peu plus unis sur l'énergie	Europe

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Dominique Petit – **Statistiques** : Alexis Mayer, Youyiming Wang**Secrétariat de rédaction** : Véronique Champion**Europe centrale et orientale, Asie centrale** : Tania Sollogoub (coordination pays émergents), Ada Zan**Asie** : Sophie Wieviorka**Amérique latine** : Catherine Lebougre (coordination scénario)**Afrique du Nord, Moyen-Orient** : Olivier Le Cabellec**Afrique sub-saharienne** : Ayathassen BensaidContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.